

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Perusahaan Telekomunikasi**

Perusahaan Telekomunikasi merupakan suatu sektor pada ekonomi yang memberikan jasa ataupun sarana bagi kalangan masyarakat umum ataupun kalangan tertentu atau privat. Perusahaan ini salah satu perusahaan pendorong kemajuan teknologi karena semakin maju nya telekomunikasi atau bentuk komunikasi yang ada pada suatu masa, maka penyebaran teknologi pun semakin berkembang.

Terdapat beberapa perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Peneliti mengambil 7 sampel perusahaan telekomunikasi yang masih beroperasi pada 5 tahun periode penelitian. Terdapat beberapa perusahaan telekomunikasi yang tidak masuk dalam sampel peneliti karena tidak masuk kriteria pengambilan sampel. Perusahaan yang tidak masuk dalam sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan atau perusahaan privat, perusahaan yang tidak mempublikasikan dengan lengkap laporan keuangan tahunan dalam hal ini terdapat tahun dimana perusahaan tidak mempublikasikan pada 5 tahun periode antara tahun 2012-2016, dan perusahaan telekomunikasi yang sudah dalam keadaan bangkrut. Maka setelah diteliti terdapat 7 perusahaan telekomunikasi baik menyediakan jasa komunikasi atau menyediakan sarana komunikasi yang mempublikasikan laporan keuangan-nya pada periode tahun 2012-2016.

Setelah diteliti dan dianalisis Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia merupakan perusahaan yang paling berpotensi untuk mengalami kebangkrutan perusahaan dibandingkan dari perusahaan pada sektor lain. Harga saham pada perusahaan telekomunikasi juga terus mengalami keadaan yang dinamis sesuai dengan keadaan internal perusahaan dan keadaan eksternal perusahaan yang mengakibatkan perubahan harga saham pada pasar modal. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan analisis apakah

perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang sebagian besar mengalami potensi kebangkrutan dapat berdampak pada harga saham yang kemudian menjadi tingkat pengembalian saham yang dapat dinikmati oleh pemegang saham akan berpengaruh atau tidaknya

## 4.2 Gambaran Perusahaan Tiap Periode

### 4.2.1 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan XL Axiata

Tabel 4.1

XL Axiata

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	-0,14333	0,255603	0,122758	0,765224	-0,94601
2013	-0,05181	0,222612	0,041171	0,612558	0
2014	-0,03278	0,117871	0,006725	0,280639	-0,4
2015	-0,09511	0,129228	0,053349	0,314878	0,537037
2016	-0,13972	0,145746	0,030728	0,629592	-0,39759

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari table 4.1 diatas menggambarkan rasio-rasio yang terdapat pada Altman Z-score modifikasi oleh perusahaan XL Axiata periode 2012-2016. Nilai working capital perusahaan XL Axiata mengalami keadaan yang fluktuatif karena mengalami penurunan dan peningkatan pada periode waktu 2012-2016. Nilai NWC/TA terkecil berada pada periode 2012 dimana memiliki nilai Net Working Capital sebesar -0,1433. Namun nilai NWC/TA perusahaan berada diatas rata-rata semua perusahaan pada periode penelitian. Nilai NWC/TA berada pada kondisi minus ini berarti perusahaan XL Axiata dalam kondisi financial yang tidak baik karena nilai NWC/TA yang minus berarti perusahaan semakin susah dalam memenuhi kewajibanya karena nilai kewajibanya lebih besar dari nilai aktiva perusahaan. Buruknya nilai rasio NWC/TA pada perusahaan ini berdampak signifikan terhadap potensi kebangkrutanya. Demikian juga nilai rasio RE/TA mengalami keadaan yang

dinamis dengan titik terendah pada periode 2014. Nilai RE/TA pada tahun 2014-2016 berada dibawah rata-rata 7 perusahaan sampel pada 5 periode. Nilai rata-rata rasio EBIT/TA sebesar 0,108365, perusahaan XL memiliki nilai rasio EBIT/TA dibawah rata-rata pada tahun 2012-2016. Nilai rasio EBIT/TA yang kecil dan dibawah rata-rata menandakan bahwa perusahaan semakin tidak efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya dalam menghasilkan laba sehingga kondisi financial yang berdampak pada potensi kebangkrutan akan meningkat. Rasio BE/TL perusahaan XL Axiata berada dibawah 5 periode tahun penelitian. Nilai ekuitas pada nilai buku perusahaan ini berdampak pada jumlah seluruh assetnya apabila perusahaan dilikuidasi untuk memenuhi kewajibanya. Tingkat pengembalian saham perusahaan mengalami minus pada 4 periode kecuali pada periode 2015. Hal ini menandakan bahwa harga saham perusahaan XL Axiata terus mengalami penurunan pada periode tahun setelahnya.

#### 4.2.2 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Inti BangunanSejahtera

Tabel 4.2  
Inti Bangunan Sejahtera

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	-0,20014	0,30745	0,142304	1,376038	2,466380544
2013	0,124378	0,230224	0,10329	3,099739	0,096161783
2014	0,206289	0,395979	0,076875	3,794632	-0,435240964
2015	0,060094	0,407532	0,092159	2,491876	-0,033333333
2016	0,11558	0,394498	0,097005	1,70316	-0,362068966

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari nilai rasio diatas menggambarkan bahwa pada rasio NWC/TA perusahaan XL berada pada kondisi minus pada tahun 2012 namun pada periode berikutnya kondisi NWC/TA berangsur normal ke arah positif dan

mengalami kondisi fluktuatif pada 4 periode tahun setelahnya ini menandakan ada usaha untuk memperbaiki kondisi finansialnya pada periode tahun setelah mengalami kesusahan pada tahun 2012. Nilai RE/TA perusahaan Inti Bangunan Sejahtera berada pada kondisi diatas rata-rata pada 5 periode. Hal ini menandakan peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan semakin baik. Nilai EBIT/TA perusahaan ini mengalami kondisi penurunan pada periode 2012-2014 namun mengalami peningkatan pada periode 2015-2016. Nilai EBIT/TA berada dibawah rata-rata pada tahun ke 2013-2016. Nilai rasio EBIT/TA yang berada dibawah rata-rata ini menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap aktiva yang digunakanya lebih kecil dari kemampuan perusahaan pada nilai rata-rata yang didapat. Nilai BE/TL perusahaan Inti Bangunan Sejahtera berada pada kondisi diatas rata-rata menandakan nilai assetnya setelah perusahaan dilikuidasi lebih tinggi daripada rata-rata perusahaan lainnya. Tingkat pengembalian saham pada periode 2012-2013 mengalami peningkatan, namun pada tahun 2013-2016 mengalami loss karena harga sahamnya semakin menurun pada periode tahun setelahnya.

#### 4.2.3 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Indosat

Tabel 4.3

Indosat

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	-0,04902	0,286948	0,057764	0,541322	0,247706422
2013	-0,11602	0,236187	0,027681	0,434636	-0,376470588
2014	-0,23578	0,204486	0,012636	0,36345	-0,034198113
2015	-0,18296	0,173251	0,042646	0,314871	0,336996337
2016	-0,21663	0,210493	0,077511	0,386702	0,178082192

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Nilai NWC/TA perusahaan Indosat pada periode 5 tahun berada pada kondisi minus, ini menandakan perusahaan dalam kondisi tidak sehat karena nilai

kewajiban lancar perusahaan lebih tinggi dari aktiva lancar dan perusahaan akan kesusahan dalam membayar kewajibanya sehingga probabilitas perusahaan terhadap kebangkrutan perusahaan semakin tinggi. Nilai rasio RE/TA perusahaan berada sedikit dibawah rata-rata RE/TA perusahaan selama 5 periode dan mengalami keadaan fluktuatif pada 5 tahun periode. Sedangkan nilai EBIT/TA berada diatas rata-rata pada 5 periode penelitian. Hal tersebut menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba berada di atas rata-rata perusahaan lain dalam penelitian. Nilai BE/TL perusahaan Indosat berada di bawah rata-rata rasio BE/TL perusahaan telekomunikasi. Nilai BE/TL yang berada dibawah rata-rata perusahaan lain berarti kemampuan perusahaan membayar kewajibanya jika dilikuidasi berada dibawah rata-rata perusahaan telekomunikasi. Tingkat return saham perusahaan Indosat mengalami penurunan pada periode 2013 dan 2014 sedangkan pada periode 2012, 2015 dan 2016 return saham perusahaan Indosat mengalami nilai positif atau kenaikan dibanding tahun sebelumnya.

#### 4.2.4 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Telekomunikasi Indonesia

Tabel 4.4  
Telekomunikasi Indonesia

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	0,034713	0,33618	0,230746	1,508819	0,416058394
2013	0,036248	0,33834	0,21763	1,532329	0,172680412
2014	0,014025	0,34058	0,208503	1,572485	0,243956044
2015	0,075217	0,331703	0,195086	1,284322	0,180212014
2016	0,044201	0,341171	0,218222	1,42498	0,158682635

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari tabel diatas dapat dilihat kondisi financial perusahaan Telekomunikasi Indonesia. Semua rasio yang berada di penelitian ini pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia berada pada nilai yang positif. Hampir semua nilai rasio pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia berada jauh diatas rata-rata perusahaan

lain. Hal ini menerangkan bahwa kondisi perekonomian Telekomunikasi Indonesia dalam keadaan yang sangat baik disbanding perusahaan telekomunikasi lainnya. Rasio yang berada diatas rata-rata perusahaan lain membuat perusahaan Telekomunikasi jauh dari potensi Finansial Distress. Tingkat pengembalian saham pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia mengalami nilai yang fluktuatif namun selama 5 periode tidak mengalami tingkat pengembalian saham yang minus.

#### 4.2.5 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Solusi Tunas Pratama

Tabel 4.5

##### Solusi Tunas Pratama

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	0,044549	0,186014	0,104013	0,796018	0,202077665
2013	0,127947	0,145305	0,092172	0,570455	0,29691358
2014	-0,28674	0,041557	0,058962	0,168699	0,158178645
2015	0,082681	0,056418	0,111624	0,539492	0,178082192
2016	0,12858	0,078821	0,11377	0,502457	-0,244186047

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Tabel 4.5 diatas adalah nilai rasio pada perusahaan Solusi Tunas Pratama. Nilai NWC perusahaan ini berada pada kondisi yang fluktuatif namun mengalami minus pada tahun 2014 menandakan pada tahun tersebut nilai hutang lancar yang dimiliki perusahaan Solusi Tunas Pratama lebih tinggi daripada aktiva lancarnya. Pada rasio laba ditahan terhadap total assetnya perusahaan ini mengalami keadaan yang fluktuatif namun pada 5 periode kondisi laba ditahan terhaap total asset-nya berada dibawah rata-rata perusahaan lain, maka hal ini berarti peranan laba ditahan dalam membentuk dana perusahaan berada pada kondisi yang tidak lebih baik daripada perusahaan telekomunikasi lain dan probabilitas terjadinya financial distress karena rasio ini menjadi tinggi. Rasio EBIT/TA pada perusahaan ini mengalami fluktuatif dan berada dibawah rata-rata pada tahun 2014 sedangkan pada tahun lainnya mengalami kondisi diatas rata-rata lain. Sedangkan nilai rasio BE/TL juga mengalami tren penurunan. Nilai BE/TL hanya berada diatas rata-rata

pada tahun 2014, maka kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya jika dilikuidasi tidak lebih baik pada periode 4 tahun kecuali tahun 2014. Tingkat Return Saham berada pada kondisi negative pada tahun 2016 menandakan bahwa harga saham pada tahun 2016 menurun dibanding periode sebelumnya karena mengalami tingkat pengembalian saham yang merugi.

#### 4.2.6 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Tower Bersama Infrastructure

Tabel 4.6  
Tower Bersama Infrastructure

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	0,008327	0,117465	0,089428	0,421501	0,035087719
2013	-0,07117	0,140605	0,109634	0,281684	0,050847458
2014	-0,27103	0,165004	0,113701	0,230744	0,532258065
2015	0,030306	0,138208	0,150054	0,075006	-0,336842105
2016	-0,03977	0,114042	0,157118	0,073838	-0,214285714

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari tabel 4.6 diatas dapat dilihat rasio NWC/TA perusahaan Tower Bersama Infrastructure mengalami nilai negatve pada tahun 2013, 2014 dan 2016 hal ini menandakan nilai hutang yang dimiliki pada periode tahun tersebut lebih besar daripada aktiva lancarnya sehingga perusahaan mengalami kesusahan membayar hutang pada tahun tersebut dan dana untuk operasional perusahaan mengalami penurunan. Nilai rasio RE/TA perusahaan juga berada dibawah rata-rata perusahaan lain pada 5 periode. Rasio EBIT/TA perusahaan Tower Bersama Infrastructure berada diatas rata-rata semua perusahaan sebesar 0,86905. Hal ini berarti perusahaan ini memiliki kemampuan diatas rata-rata dalam menghasilkan laba perusahaan sehingga probabilitas mengalami financial distress semakin menurun. Nilai BE/TL perusahaan ini mengalami keadaan yang fluktuatif namun mengalami tren yang semakin menurun dari periode tahun 2012-2016 serta nilainya berada dibawah rata-rata, hal ini nmenunjukkan bahwa nilai/ kemampuan perusahaan untuk



memenuhi kewajiban terhadap total liabilitasnya dibawah perusahaan lain. Return saham perusahaan Tower Bersama Infrastructure mengalami kondisi negatif pada 2 periode terakhir penelitian. Pada 2015-2016 perusahaan mengalami penurunan harga saham dibandingkan periode sebelumnya. Investor harus berpikir karena tingkat pengembalian saham semakin menurun pada 2015-2016.

#### 4.2.7 Gambaran Variabel Tiap Periode Perusahaan Sarana Menara Nusantara

Tabel 4.7  
Sarana Menara Nusantara

Tahun	NWC/TA	RE/TA	EBIT/TA	BE/TL	Return Saham
2012	0,018031	0,062466	0,113725	0,336044	1,227074236
2013	-0,01322	0,065496	0,049911	0,306407	0,254901961
2014	0,034893	0,185299	0,119154	0,375277	0,221875
2015	0,072646	0,334348	0,182021	0,55892	0,149616368
2016	0,011652	0,407599	0,17271	0,747953	-0,221357063

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Pada tabel 4.7 diatas nilai NWC/TA mengalami nilai negatif pada tahun 2013 sedangkan nilai periode lainnya berada pada kondisi positif dan diatas rata-rata ini menggambarkan ada usaha mengembalikan kondisi financial yang baik setelah tahun 2012. Nilai rasio RE/TA perusahaan ini semakin mengalami tren yang lebih baik karena meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan ada perkembangan financial anatar periode 2012-2016 dilihat dari dana operasional perusahaan yang berasal dari laba diatahan. Nilai rasio EBIT/TA perusahaan ini juga mengalami kondisi yang baik karena diatas rata-rata 0,1083 kecuali pada periode 2013 dimana nilainya dibawah perusahaan lain. Namun nilai ekuitas pada buku perusahaan ini berada dibawah rata-rata perusahaan lain hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap total liabilitasnya dibawah perusahaan lain.



#### 4.3 Gambaran Umum Kriteria Potensi Kebangkrutan Dari Model Altman Z-score Modifikasi

Tabel 4.8

Nilai Z-score Altman Modifikasi

Tahun	2012	2013	2014	2015	2016
XL Axiata	1,508529	1,30101	0,506109	0,477935	0,477935
Inti Bangunan Sejahtera	2,07251	5,526477	7,163679	4,963958	4,494862
Indosat	1,566053	0,640836	-0,43474	-0,03469	0,172538
Telekomunikasi Indonesia	4,461667	4,415461	4,255802	4,241057	4,368832
Solusi Tunas Pratama	2,437443	2,542917	-1,19801	2,050335	2,404131
Tower Bersama Infrastructure	1,481843	1,017574	-0,25808	1,739212	1,240697
Sarana Menara Nusantara	1,440627	0,782744	2,030872	3,383112	3,352219

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Klasifikasi perusahaan yang didasarkan pada nilai Z-score Altman Modifikasi yaitu :

- d. Jika nilai “Z”  $< 1,1$  maka termasuk perusahaan yang akan bangkrut.
- e. Jika nilainya  $1,1 < \text{“Z”} < 2,6$  maka termasuk grey area (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan sehat atau akan mengalami kebangkrutan)

- f. Jika nilai “Z:  $> 2,6$  maka termasuk perusahaan yang tidak bangkrut.

Berdasarkan klasifikasi kriteria Z-score diatas maka dari sampel perusahaan sub-sektor telekomunikasi pada periode 2012-2016 terdapat 11 periode perusahaan dalam kondisi sehat, 13 periode dalam area abu-abu/grey area dan 11 periode tahun perusahaan mengalami potensi kebangkrutan. Hanya perusahaan PT. Inti Bangunan Sejahtera dan Telekomunikasi Indonesia yang dalam periode 5 tahun tidak mengalami keadaan distress yang berpotensi untuk bangkrut.

Perusahaan XL Axiata dari tahun ke tahun terus mengalami kondisi finansial yang buruh, dari tahun ke tahun perusahaan XL Axiata semakin mengalami potensi kebangkrutan karena nilai Z-score yang pada awalnya berada dalam keadaan area abu-abu pada 2 tahun awal periode sampel penelitian namun pada 3 tahun terakhir perusahaan XL Axiata berpotensi untuk bangkrut. Hal ini tentu menjadi peringatan karena kondisi finansial perusahaan XL Axiata semakin memburuk dan berpotensi bangkrut.

Perusahaan Inti Bangunan Sejahtera dari periode 5 tahun mengalami kondisi finansial yang baik sehingga pada 5 periode yang diteliti tidak berpotensi untuk bangkrut dan stabil pada kondisi keuangan yang sehat.

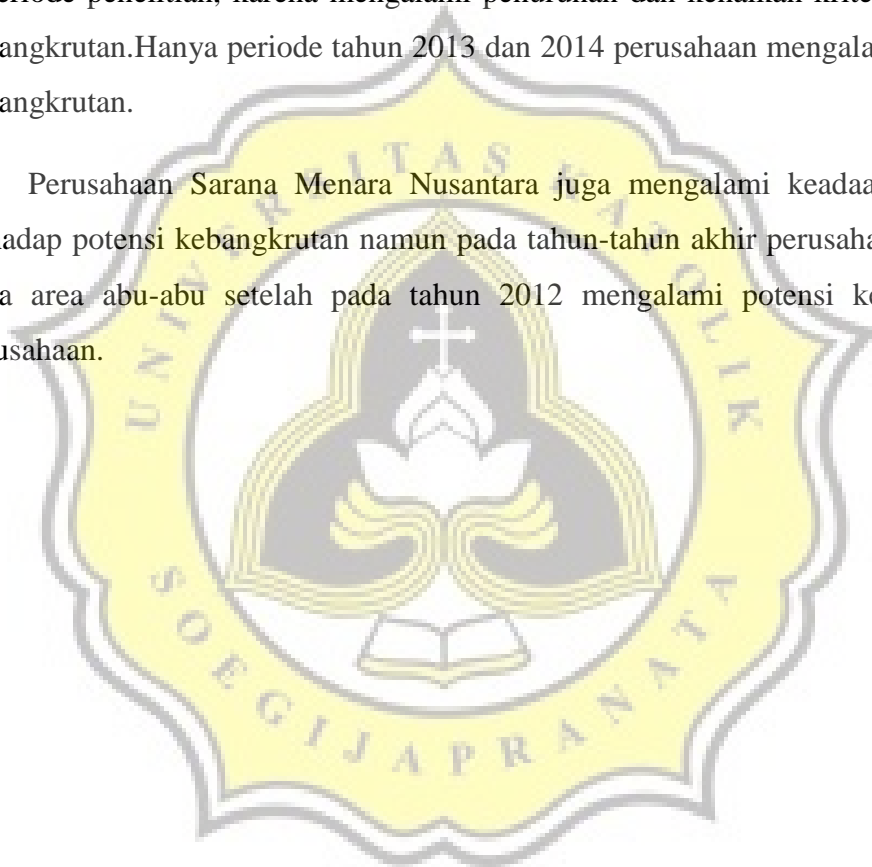
Perusahaan Indosat merupakan perusahaan yang paling berpotensi dari ketujuh perusahaan sampel penelitian pada sektor telekomunikasi. Perusahaan ini hampir setiap tahun pada 5 tahun periode mengalami potensi kebangkrutan, hanya pada tahun 2012 perusahaan ini berada dalam kondisi abu-abu. Hal ini tentu menjadi peringatan bagi manajemen perusahaan untuk memperbaiki kondisi finansial nya di tahun 2017 agar terhindar dari kebangkrutan.

Perusahaan Telekomunikasi Indonesia adalah perusahaan yang kondisi keuanganya dilihat dari potensi kebangkrutanya adalah yang paling baik. Nilai Z-score yang didapat perusahaan ini berada jauh diatas zona dimana perusahaan terbebas dari potensi kebangkrutan terbukti dari 5 periode tahun perusahaan ini berada pada kondisi yang bebas dari potensi kebangkrutan.

Perusahaan Solusi Tunas Pratama selama periode 5 tahun mengalami kondisi yang rata-rata berada pada kondisi abu-abu, hanya pada tahun 2014 perusahaan ini berpotensi bangkrut namun kondisi nya membaik pada tahun setelahnya karena dari berpotensi bangkrut pada tahun 2014 menjadi zona abu-abu pada tahun-tahun selanjutnya.

Perusahaan Tower Bersama Infrastructure dalam kondisi yang dinamis pada 5 periode penelitian, karena mengalami penurunan dan kenaikan kriteria potensi kebangkrutan. Hanya periode tahun 2013 dan 2014 perusahaan mengalami potensi kebangkrutan.

Perusahaan Sarana Menara Nusantara juga mengalami keadaan dinamis terhadap potensi kebangkrutan namun pada tahun-tahun akhir perusahaan stagnan pada area abu-abu setelah pada tahun 2012 mengalami potensi kebangkrutan perusahaan.



#### 4.4 Uji Asumsi Klasik

##### 4.4.1 Uji Normalitas

Tabel 4.9  
Pengujian Normalitas Data Kolmogorov-Smirnov

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.30650806E8
Most Extreme Differences	Absolute	.205
	Positive	.205
	Negative	-.168
Kolmogorov-Smirnov Z		1.212
Asymp. Sig. (2-tailed)		.106

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari hasil analisis Normalitas data diatas menggunakan metode One-Sample Kolmogorof-Smirnov pada variabel independen yaitu rasio pada Altman Z-score modifikasi terhadap variabel dependen yaitu return saham menunjukan bahwa data berdistribusi normal karena nilai signifikansi diperoleh lebih dari  $\alpha = 0,05$  yaitu 0,106. Maka dari itu dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian memenuhi asumsi normalitas data dengan tingkat kepercayaan 95% dan dikatakan data residual pada penelitian ini terdistribusi normal dan dapat dilakukan analisis regresi.

#### 4.4.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4.10  
Pengujian Autokorelasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.931

a. Predictors: (Constant), BE/TL, RE/TA, EBIT/TA, NWC/TA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

$$dU = 1725$$

$$dL = 1221$$

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu di periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$ . Berdasarkan analisis Durbin Watson diatas maka dapat dilihat nilai Durbin Watson adalah 1931 dengan jumlah pengamatan  $n=35$  dan jumlah variabel independen adalah  $(k) 4$ . Nilai  $dU$  adalah 1725, nilai DW lebih besar dari batas atas 1725, dan lebih kecil dari  $(4-dU)$  yaitu 2275 maka sesuai kriteria Durbin Watson maka disimpulkan tidak terdapat gejala Autokorelasi.

Selain menggunakan uji Durbin Watson, Uji autokorelasi juga dapat menggunakan pengujian metode lain yaitu Run Test. Metode Run Test dilakukan sebagai alternatif jika penelitian terdapat problem pada uji Autokorelasi atau sebagai alternatif penelitian uji yang hasilnya memberikan kesimpulan yang lebih pasti.

Tabel 4.11  
Pengujian Run Test Autokorelasi

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-96413858.07398
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	22
Z	1.035
Asymp. Sig. (2-tailed)	,301

a. Median

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari data output SPSS diatas maka diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,301 lebih besar  $> 0,05$ , maka dari analisis lanjutan dengan metode Run Test disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi, sehingga analisis regresi dapat dilanjutkan.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedastitas

Uji Heteroskedastitas melalui SPSS digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variance dari residual tiap data regresi pada uji regresi. Batas untuk menentukan terjadi problem heteroskedastitas adalah melihat nilai signifikansinya. Jika nilai signifikansi  $> (0.05)$  maka tidak terjadi problem heteroskedastitas. Dari penelitian diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi setiap variabel independen terhadap variabel dependen diatas lebih besar  $> (0.05)$  maka disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastitas dan uji regresi dapat dilanjutkan.

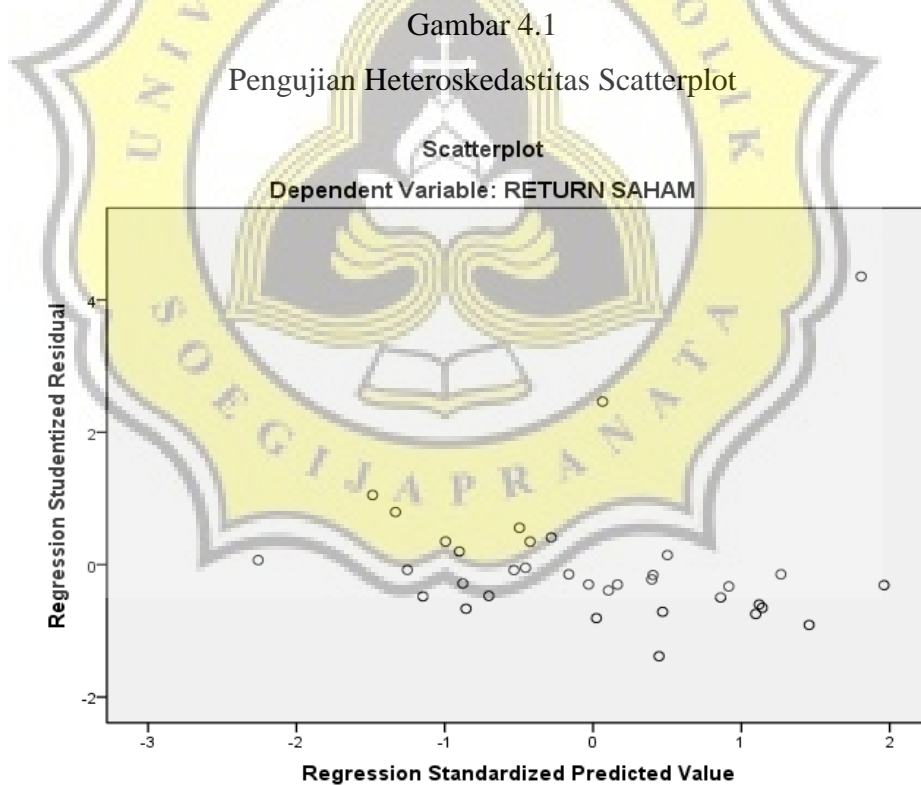
Tabel 4.12  
Pengujian Heteroskedastitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.032E8	1.410E8		1.441	.160
NWC/TA	-.747	.567	-.269	-1.317	.198
RE/TA	-.189	.537	-.067	-.352	.727
EBIT/TA	1.135	1.016	.219	1.117	.273
BE/TL	-.040	.084	-.097	-.482	.633

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Data Sekunder diolah 2017



Sumber : Data Sekunder diolah 2017



Berdasarkan hasil uji SPSS untuk melihat problem heteroskedastitas digunakan juga dengan metode Scatterplot, terlihat diatas bahwa titik-titik menyebar secara acak dibawah atau diatas sumbu Y. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi problem heterokedastitas.

#### 4.4.4 Uji Multikolonieritas

Tabel 4.13

Pengujian Multikolineritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
(Constant)	-1.521E8	1.900E8			
NWC/TA	-1.751	.763	-.423	.711	1.407
RE/TA	-.089	.723	-.021	.828	1.207
EBIT/TA	3.199	1.368	.414	.773	1.293
BE/TL	-.049	.113	-.079	.737	1.357

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Data diatas merupakan uji analisis asumsi klasik metode uji multikolineritas. Uji ini dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya hubungan linear antar variabel pada penelitian. Batasan yang dipakai untuk menunjukan adanya multikolineritas adalah nilai tolerance  $\geq 0.10$  atau  $VIF \leq 10$ . Data diatas menunjukan nilai tolerance setiap variabel independen pada penelitian berada diatas batas tolerance  $\geq 0.10$ , dan nilai VIF lebih kecil dari batas  $VIF \leq 10$ . Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini memenuhi uji asumsi klasik melalui metode Multikolineritas untuk kemudian data dapat dianalisis regresi.

## 4.5 Uji Hipotesis

### 4.5.1 Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4.14  
Pengujian Koefisien Regresi Linear Berganda

Coefficients <sup>a</sup>			
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-1.521	1.900	
NWC/TA	-1.751	.763	-.423
RE/TA	-.089	.723	-.021
EBIT/TA	3.199	1.368	.414
BE/TL	-.049	.113	-.079

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 4.14 dilihat bahwa konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -1.521 dan koefisien regresi  $\beta_1 = -1.751$ ;  $\beta_2 = -0,089$ ;  $\beta_3 = 3199$ ;  $\beta_4 = -0,49$ . Dari nilai konstanta dan koefisien regresi dapat dibuat persamaan model linear regresi berganda yaitu :  $Y = -1,521 - 1,751(X_1) - 0,089(X_2) + 3,199(X_3) - 0,49(X_4)$ . Nilai konstanta -1,521 menerangkan berarti bahwa variabel NWC/TA( $X_1$ ), RE/TA( $X_2$ ), EBIT/TA( $X_3$ ), BE/TL( $X_4$ ) sama dengan nol (0), maka return saham (Y) menurun sebesar -1,521

Nilai koefisien  $\beta_1 = -1,751$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel NWC/TA( $X_1$ ) terhadap return saham (Y) sebesar -1,751. Apabila variabel NWC/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi penurunan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar -1,751

Nilai koefisien  $\beta_2 = -0,089$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel RE/TA( $X_2$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 0,089. Apabila variabel RE/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi penurunan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar -0,089

Nilai koefisien  $\beta_3 = 3,199$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel EBIT/TA( $X_3$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 3,199. Apabila variabel EBIT/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi peningkatan return saham (Y) mengalami kenaikan sebesar 3,199

Nilai koefisien  $\beta_4 = -0,49$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel BE/TL( $X_4$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 0,49. Apabila variabel BE/TL naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi kenaikan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar 0,49.

#### 4.5.2 Uji t Parsial

Tabel 4.15  
Pengujian t Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.521	1.900		-.800	.430
NWC/TA	-1.751	.763	-.423	-2.293	.029
RE/TA	-.089	.723	-.021	-.123	.903
EBIT/TA	3.199	1.368	.414	2.338	.026
BE/TL	-.049	.113	-.079	-.434	.667

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Hasil dari uji regresi linear berganda dengan metode uji t diatas menunjukan pengaruh dari masing-masing variable independen yaitu rasio pada Altman Z-score modifikasi terhadap variable dependen-nya yaitu return saham. Nilai signifikansi yang positif menunjukan bahawa terdapat pengaruh searah terhadap return saham, sedangkan nilai signifikansi yang negatif menunjukan pengaruh yang berlawanan terhadap return saham.

Dari tabel 4.15 dapat diketahui nilai  $t$  hitung dan nilai signifikansi masing-masing variabel. Nilai  $t$  hitung variabel NWC/TA ( $X_1$ ) sebesar -2,263. Nilai signifikansi dari variabel NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham ( $Y$ ) sebesar 0,029 < 0,05 maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Ini berarti rasio NWC/TA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ( $Y$ ).

Nilai  $t$  hitung variabel RE/TA ( $X_2$ ) sebesar -0,123. Nilai signifikansi dari variabel RE/TA ( $X_2$ ) terhadap Return Saham ( $Y$ ) sebesar 0,903 > 0,05 maka  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Ini berarti rasio RE/TA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ( $Y$ ).

Nilai  $t$  hitung variabel EBIT/TA ( $X_3$ ) sebesar 2,338. Nilai signifikansi dari variabel EBIT/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham ( $Y$ ) sebesar 0,026 < 0,05 maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Ini berarti rasio EBIT/TA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ( $Y$ ).

Nilai  $t$  hitung variabel BE/TL ( $X_4$ ) sebesar -0,034. Nilai signifikansi dari variabel BE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham ( $Y$ ) sebesar 0,667 > 0,05 maka  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Ini berarti rasio BE/TL secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham ( $Y$ ).

#### 4.5.3 Uji Koefisien Determinasi $R^2$

Tabel 4.16  
Pengujian Koefisien Determinasi  $R^2$

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.524 <sup>a</sup>	.274	.177	4.58463E8

a. Predictors: (Constant), BE/TL, RE/TA, EBIT/TA, NWC/TA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari pengujian output SPSS pada tabel 4.1.5 menunjukkan bahwa dari hasil uji koefisien determinasi /  $R^2$  diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,177. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen rasio pada Altman Z-score modifikasi (NWC/TA, RE/TA, EBIT/TA, BE/TL) menjelaskan variabel dependen yaitu Return Saham sebesar 17,7% dan sisanya 82,3% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian Altman Z-score modifikasi yang tidak termasuk dalam penelitian uji regresi liner berganda ini.

#### **4.6 Pembahasan Variabel Rasio Altman Z-score Modifikasi terhadap Return Saham**

##### **4.6.1 Pengaruh Rasio NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Rasio *Net Working Capital to Total Asset* adalah rasio yang dimasukan oleh Altman pada model prediksi kebangkrutanya. Rasio ini terdapat pada model prediksi Altman original dan Altman modifikasi. Rasio ini dimasukan Altman pada model prediksi nya untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Altman menilai bahwa semakin kecil rasio ini menggambarkan perusahaan akan semakin susah membayar kewajibanya karena modal kerja yang sedikit. Hal ini disebabkan karena kewajiban perusahaan yang lebih tinggi dari asset lancarnya.

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukan tingkat signifikansi pada variabel NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar 0,029 < 0,05 dengan koefisien pengaruh negatif variabel terhadap return saham -1,751. Maka jika terdapat kenaikan nilai sebesar 1 satuan pada variable NWC/TA dengan asumsi variable lainnya konstan maka akan terjadi penurunan nilai pada variable return saham.

Rasio *Net Working Capital* adalah aktiva yang tersedia untuk kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari. Semakin tinggi nilai modal kerja perusahaan tidak akan kesusahan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya. Nilai *Working Capital* pada perusahaan sangat mempengaruhi tingkat kinerja keuangan perusahaan, semakin buruk nilai *Working Capital* maka perusahaan makin berpotensi untuk mengalami kebangkrutan karena perusahaan akan kesusahan mencari dana operasional. Dalam penelitian ini Net Working Capital memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap return saham. Hal ini menjelaskan bahwa Setiap kenaikan pada variabel NWC/TA bertolak belakang terhadap return saham dengan artian setiap kenaikan nilai *Net Working Capital to Total Asset* perusahaan maka Return Saham yang didapat akan berkurang. Kenaikan nilai rasio ini atau perusahaan yang memiliki nilai rasio NWC/TA yang tinggi kurang diminati oleh investor. Investor cenderung menilai bahwa rasio NWC/TA yang rendah, maka perusahaan dinilai investor mampu untuk mengelola modal kerja nya dengan baik. Perusahaan dapat mengelola dan memanfaatkan modal kerja nya secara efisien untuk menghasilkan laba perusahaan. Dalam perusahaan telekomunikasi pemanfaatan modal kerja sangat penting untuk memajukan timbal balik jasa kepada konsumen. Modal kerja pada perusahaan telekomunikasi dimanfaatkan untuk pembangunan tower-tower untuk mengatasi blank spot untuk memaksimalkan jasa komunikasi yang lebih baik, sehingga minat konsumen pada timbal balik jasa perusahaan dapat meningkat. Nilai *Net Working Capital to Total Asset* yang terlalu tinggi kurang diminati investor berimbas pada permintaan akan saham akan berkurang yang mengakibatkan harga saham perusahaan semakin menurun yang mengakibatkan return saham yang didapatkan oleh investor berkurang.

#### 4.6.2 Pengaruh Rasio RE/TA (X<sub>2</sub>) terhadap Return Saham (Y)

*Retained Earning to Total Asset* adalah rasio yang ada dalam model prediksi kebangkrutannya dan tetap dipertahankan pada model prediksi Altman Modifikasi. Rasio ini dimasukan Altman pada model prediksi nya untuk mengetahui kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu dan menunjukan peranan laba tersebut membentuk dana perusahaan dari total asset yang dimiliki.

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukan tingkat pengaruh negatif variabel *Retained Earning to Total Asset* terhadap Return Saham sebesar -0,089 dan signifikansi pada variabel RE/TA (X<sub>2</sub>) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,903 > 0,05$ .

Laba Ditahan menunjukan seberapa besar pendapatan perusahaan yang tidak dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Dividen disini memiliki arti penting bagi para investor karena menunjukan perusahaan telah melakukan kerja keras dalam mencapai pertumbuhan laba. Namun tidak semua perusahaan yang memiliki laba bersih yang meningkat saja yang meberikan dividen, tetapi perusahaan yang meskipun memiliki laba bersih yang menurun tetapi tetap membagikan dividen. Hal ini menunjukan manajemen perusahaan selalu menjaga likuiditas perusahaan nya. Pembagian dividen oleh perusahaan tidak mengganggu likuiditas perusahaan. Oleh karena itu investor cenderung untuk tidak melihat atau memperhatikan rasio ini dan lebih memperhatikan bagaimana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total asset yang dimiliki. Sehingga rasio ini tidak signifikan dalam perubahan harga saham yang dapat mempengaruhi return saham di periode kedepannya.

#### 4.6.3 Pengaruh Rasio EBIT/TA (X<sub>3</sub>) terhadap Return Saham (Y)

*Earning Before Interest and Taxes to Total Asset* adalah rasio yang dimasukan oleh Altman kedalam model prediksi kebangkrutannya untuk menilai bagaimana perusahaan menghasilkan laba terhadap asset yang dimilikinya pada periode waktu tertentu. Rasio EBIT/TA termask rasio yang dimasukan Altman di model prediksi kebangkrutan-nya pada 3 model prediksi yang dibuatnya berarti nilai rasio ini mengukur indikasi apakah perusahaan memiliki resiko kebangkrutan



atau tidak dilihat dari Earning yang didapatnya. Semakin kecil rasio ini maka potensi perusahaan untuk mengalami kebangkrutan akan semakin besar.

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat pengaruh positif variabel terhadap return saham sebesar 3,199 dengan signifikansi pada variabel EBIT/TA ( $X_3$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,026 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio EBIT/TA terhadap Return Saham secara positif atau sejajar. Maka setiap kenaikan rasio EBIT/TA satu satuan dengan asumsi variabel lain konstan maka variabel return saham akan meningkat sebesar 3,199.

Rasio ini menunjukkan bagaimana produktivitas perusahaan. Investor melihat rasio EBIT/TA sebagaimana kemampuan dari modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan apakah menghasilkan keuntungan atau tidak bagi investor. Rasio yang tinggi menunjukkan kepada investor bagaimana manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba tentu menghasilkan keuntungan yang tinggi pula bagi calon investor yang dapat membuat permintaan saham akan meningkat. Nilai EBIT/TA yang terus mengalami keadaan yang positif mempengaruhi harga saham yang terus stabil dan meningkat sehingga tingkat return saham atau pengembalian atas investasi yang dilakukan akan mengalami keuntungan.

Permintaan saham yang meningkat akan membuat harga saham dapat meningkat. Harga saham perusahaan yang meningkat akan mempengaruhi return yang akan didapatkan investor pada waktu yang akan datang. Hal ini membuat rasio EBIT/TA merupakan rasio yang dapat dipertimbangkan oleh para investor untuk investasi pada emiten.

#### **4.6.4 Pengaruh Rasio BE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Rasio Book Value to Total Liabilities adalah rasio yang dimasukan oleh Altman pada model prediksi modifikasi nya. Rasio ini sebagai pengganti rasio Altman original dimana Altman masih menggunakan rasio *Market Value of Equity*. Penggantian ini didasarkan agar model prediksi nya dapat digunakan kepada semua

jenis perusahaan baik privat maupun non-privat karena perusahaan yang privat yang non open-public tidak memiliki harga saham pada pasar modal.

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat p pengaruh negatif variabel terhadap return saham sebesar -0,089 dengan signifikansi pada variabel BE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,667 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara rasio BE/TL terhadap Return Saham. Setiap kenaikan variable BE/TL setiap satu satuan dengan asumsi variable lainya konstan maka Return Saham nya akan berkurang sebesar -0,089

Rasio ini mengukur bagaimana kemampuan perusahaan membayar kewajibanya jika perusahaan suatu saat dilikuidasi. Nilai rasio ini berbeda pada Altman original dan Altman modifikasi dimana nilai raso Altman modifikasi melihat nominal dari buku perusahaan sedangkan nominal pada Altman original dilihat dari harga pada pasar modal nya. Rasio ini tidak mengalami pengaruh signifikan terhadap return saham karena investor tidak melihat ekuitas dari nilai buku perusahaan namun melihat ekuitas perusahaan dari pasar modal dengan melihat harga saham dengan jumlah saham yang beredar untuk melihat ekutas perusahaan. Dengan demikian setiap perubahan nilai rasio ini tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap return saham.

## 4.7 Hasil Uji Perbandingan Menggunakan Variabel Rasio Altman Z-score Original

### 4.7.1 Uji Asumsi Klasik Model Altman Z-score Original

#### 4.7.7.1 Uji Normalitas Data

Tabel 4.17

Pengujian Normalitas Data

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,40142645
Most Extreme Differences	Absolute	,151
	Positive	,151
	Negative	-,119
Kolmogorov-Smirnov Z		,894
Asymp. Sig. (2-tailed)		,401

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari hasil analisis Normalitas data output SPSS menggunakan metode One-Sample Kolmogorof-Smirnov pada variabel independen yaitu rasio pada Altman Z-score Original terhadap variabel dependen yaitu return saham menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena nilai signifikansi diperoleh lebih dari  $\alpha=0,05$  yaitu 0,401. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian memenuhi asumsi normalitas data dengan tingkat kepercayaan 95% dan dikatakan data residual pada penelitian ini terdistribusi normal dan dapat dilakukan analisis regresi.

#### 4.7.7.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4.18  
Pengujian Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,597 <sup>a</sup>	,356	,245	,43466	2,389

a. Predictors: (Constant), S/TA, MVE/TL, NWC/TA, RE/TA, EBIT/TA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

$$dU = 1802$$

$$dL = 1160$$

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan analisis DurbinWatson diatas maka dapat dilihat nilai Durbin Watson adalah 2389 dengan jumlah pengamatan  $n=35$  dan jumlah variabel independen adalah (k) 5. Nilai dU 1802, nilai DW lebih besar dari batas atas 1802, namun data DW penelitian lebih besar dari dL (4-dU) yaitu 2198 maka disimpulkan terdapat gejala Autokorelasi.

Karena terdapat masalah autokorelasi pada penelitan, maka dilakukan dengan menggunakan pengujian metode lain yaitu Run Test. Metode Run Test dilakukan sebagai alternatif jika penelitian terdapat problem pada uji Autokorelasi.

Tabel 4.19  
Pengujian Autokorelasi Runs Test

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-,08256
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	17
Z	-,339
Asymp. Sig. (2-tailed)	,735

a. Median

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari Hasil Run test dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,735 atau lebih besar dari Batasan Run test yaitu 0,05 maka bias ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada penelitian dan uji regresi dapat dilanjutkan.

#### 4.7.7.3 Uji Heteroskedastitas

Tabel 4.20  
Pengujian Heteroskedastitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

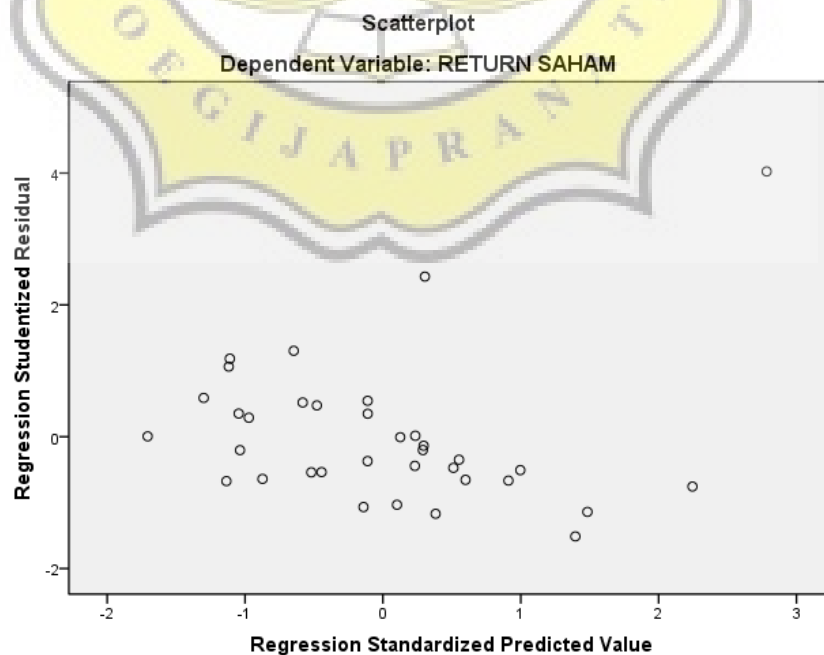
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,238	,118		2,020	,053
	NWC/TA	-,908	,415	-,410	-2,187	,057
	RE/TA	-,272	,491	-,111	-,554	,584
	EBIT/TA	1,272	,952	,281	1,336	,192
	MVE/TL	,044	,028	,303	1,548	,132
	S/TA	-,499	,267	-,352	-1,872	,071

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari hasil output SPSS menggunakan metode uji heteroskedastitas maka dilihat setiap variabel independen pada penelitian berada di tingkat signifikansi diatas  $> 0,05$  maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastitas. Sehingga penelitian uji regresi dapat dilanjutkan.

Gambar4.2  
Pengujian Heteroskedastitas Scatterplot



Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari uji heteroskedastitas dengan metode scatterplot digambarkan titik-titik menyebar diatas dan dibawah sumbu Y dengan bentuk acak/random dan tidak membentuk pola. Maka disimpulkan tidak terjadi masalah heterokedastitas.

#### 4.7.7.4 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.21  
Pengujian Multikolonieritas

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,183	,200		-,915	,368		
NWC/TA	-2,124	,705	-,525	-3,012	,005	,730	1,370
RE/TA	-,745	,833	-,167	-,894	,379	,637	1,570
EBIT/TA	2,835	1,617	,343	1,753	,090	,581	1,722
MVE/TL	,110	,048	,419	2,303	,029	,671	1,491
S/TA	-,412	,453	-,159	-,909	,371	,725	1,380

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Data diatas merupakan uji analisis asumsi klasik metode uji multikolonieritas. Batasan yang dipakai untuk menunjukan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance  $\geq 0.10$  atau  $VIF \leq 10$ . Maka dilihat dari nilai tolerance setiap variabel independen pada penelitian, nilai tolerance nya berada di atas  $> 0,1$ . Nilai VIF masing-masing variabel berada kurang dari  $< 10$ . Maka data penelitian memenuhi Batasan pada uji Multikolinieritas, oleh sebab itu pada uji multikolonieritas ini tidak ditemukan korelasi antar variabel-variabelnya sehingga uji regresi dapat dilakukan.



#### 4.7.2 Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 4.22  
Pengujian Koefisien Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-,183	,200	
NWC/TA	-2,124	,705	-,525
RE/TA	-,745	,833	-,167
EBIT/TA	2,835	1,617	,343
MVE/TL	,110	,048	,419
S/TA	-,412	,453	-,159

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan tabel 4.22 dilihat bahwa konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,183 dan koefisien regresi  $\beta_1 = -2,124$ ;  $\beta_2 = -0,745$ ;  $\beta_3 = 2,835$ ;  $\beta_4 = 0,110$ ,  $\beta_5 = -0,412$ . Dari nilai konstanta dan koefisien regresi dapat dibuat persamaan model linear regresi berganda yaitu:  $Y = -0,183 - 2,124(X_1) - 0,745(X_2) + 2,835(X_3) + 0,110(X_4) - 0,412(X_5)$ . Nilai konstanta -0,183 menerangkan berarti bahwa variabel NWC/TA( $X_1$ ), RE/TA( $X_2$ ), EBIT/TA( $X_3$ ), MVE/TL( $X_4$ ), S/TA sama dengan nol (0), maka return saham (Y) menurun sebesar -0,183

Nilai koefisien  $\beta_1 = -2,124$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel NWC/TA( $X_1$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 2,124. Apabila variable NWC/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi penurunan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar -2,124

Nilai koefisien  $\beta_2 = -0,745$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel RE/TA( $X_2$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 0,745. Apabila variable RE/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi penurunan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar -0,745.

Nilai koefisien  $\beta_3 = 2,835$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel EBIT/TA( $X_3$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 2,835. Apabila variabel EBIT/TA naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi peningkatan return saham (Y) mengalami kenaikan sebesar 2,835.

Nilai koefisien  $\beta_4 = 0,110$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel MVE/TL( $X_4$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 0,110. Apabila variabel BE/TL naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi kenaikan return saham (Y) mengalami kenaikan sebesar 0,110.

Nilai koefisien  $\beta_5 = -0,412$  menerangkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara variabel S/TA( $X_4$ ) terhadap return saham (Y) sebesar 0,412. Apabila variabel BE/TL naik sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan, maka terjadi kenaikan return saham (Y) mengalami penurunan sebesar -0,412

#### 4.7.2.1 Uji t sampel parsial

Tabel 4.23  
Pengujian Uji t sampel Parsial

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,183	,200		-,915	,368
NWC/TA	-2,124	,705	-,525	-3,012	,005
RE/TA	-,745	,833	-,167	-,894	,379
EBIT/TA	2,835	1,617	,343	1,753	,090
MVE/TL	,110	,048	,419	2,303	,029
S/TA	-,412	,453	-,159	-,909	,371

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Hasil dari uji regresi linear berganda dengan metode uji t diatas menunjukan pengaruh dari masing-masing variable independen yaitu rasio pada Altman Z-score modifikasi terhadap variabel dependen-nya yaitu return saham. Nilai signifikansi yang positif menunjukan bahawa terdapat pengaruh searah terhadap return saham, sedangkan nilai signifikansi yang negative menunjukan pengaruh yang berlawanan terhadap return saham.

Dari tabel 4.23 dapat diketahui nilai t hitung dan nilai signifikansi masing-masing variabel. Nilai t hitung variabel NWC/TA ( $X_1$ ) sebesar -3,012. Nilai signifikansi dari variabel NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar 0,005 < 0,05 ini berarti rasio NWC/TA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Nilai t hitung variabel RE/TA ( $X_2$ ) sebesar -0,894. Nilai signifikansi dari variabel RE/TA ( $X_2$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar 0,379 > 0,05 ini berarti rasio RE/TA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Nilai t hitung variabel EBIT/TA ( $X_3$ ) sebesar 1,753. Nilai signifikansi dari variabel EBIT/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar 0,90 > 0,05 ini berarti

rasio EBIT/TA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Nilai t hitung variabel MVE/TL ( $X_4$ ) sebesar 2,303. Nilai signifikansi dari variabel MVE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,029 > 0,05$  ini berarti rasio MVE/TL secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Nilai t hitung variabel S/TA ( $X_5$ ) sebesar -0,909. Nilai signifikansi dari variabel MVE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,371 > 0,05$  ini berarti rasio S/TA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

#### 4.7.2.2 Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.24  
Pengujian Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,597 <sup>a</sup>	,356	,245	,43466

a. Predictors: (Constant), S/TA, MVE/TL, NWC/TA, RE/TA, EBIT/TA

Sumber : Data Sekunder diolah 2017

Dari pengujian output SPSS pada table 4.24 menunjukkan bahwa dari hasil uji koefisien determinasi /  $R^2$  diperoleh nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,245. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen rasio pada Altman Z-score modifikasi (NWC/TA, RE/TA, EBIT/TA, MVE/TL, S/TA) menjelaskan variabel dependen yaitu Return Saham sebesar 24,5% dan sisanya 75,5% dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian Altman Z-score modifikasi yang tidak termasuk dalam penelitian uji regresi liner berganda ini.

#### Pengaruh Rasio NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y)

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat pengaruh negatif sebesar -2124 signifikansi pada variabel NWC/TA ( $X_1$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,005 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan negatif antara rasio NWC/TA terhadap Return Saham.

Rasio *Net Working Capital* adalah aktiva yang tersedia untuk kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari. Rasio ini termasuk dalam rasio yang dimasukkan Altman dalam model prediksi kebangkrutannya pada kedua model prediksi yaitu Altman original dan Altman modifikasi. Rasio ini untuk mengukur apakah nilai dari Working capital perusahaan berdampak pada resiko kebangkrutan perusahaan karena nilai Working Capital yang semakin sedikit menggambarkan semakin susah perusahaan mencari dana operasional. Namun nilai *Working Capital to Total Asset* yang meningkat akan berbanding terbalik dengan return saham. Para investor menilai tingginya *Working Capital to Total Asset* berarti perusahaan belum mencapai titik yang efisien dalam memanfaatkan Modal kerja. Sehingga nilai Saham perusahaan pada pasar modal akan semakin berkurang dan tingkat pengembalian saham investor atas investasi yang telah dilakukan akan berkurang. Hasil penelitian ini konsisten dengan Penelitian Altman modifikasi oleh peneliti dimana terdapat signifikan secara negative atau bertolak belakang antara variable NWC/TA terhadap Return Saham.

#### **Pengaruh Rasio RE/TA ( $X_2$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat pengaruh negatif -0,745 signifikansi pada variabel RE/TA ( $X_2$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,379 > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara rasio RE/TA terhadap Return Saham.

*Retained Earning/Total Asset* atau laba ditahan/total aset adalah termasuk rasio yang masuk dalam model prediksi kebangkrutan milik Altman original dan tetap dipertahankan pada Altman modifikasi. Rasio ini pada model prediksi Altman original dan modifikasi tidak memiliki signifikansi terhadap return saham. Hal tersebut dikarenakan investor cenderung tidak memperhatikan rasio Laba ditahan terhadap total aset dalam mengambil keputusan atas saham yang dimilikinya

namun lebih melihat earning perusahaan karena earning yang didapat perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan dalam memperoleh pendapatan dari total asset yang dimiliki sehingga pendapatan perusahaan yang meningkat akan semakin menambah keuntungan bagi investor.

### **Pengaruh Rasio EBIT/TA ( $X_3$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat pengaruh positif variabel terhadap return saham sebesar 2,835 dan signifikansi pada variabel EBIT/TA ( $X_3$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,090 > 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara rasio EBIT/TA terhadap Return Saham.

Rasio EBIT/TA termasuk rasio yang dimasukkan Altman di model prediksi kebangkrutan-nya pada 3 model prediksi yang dibuatnya berarti nilai rasio ini mengukur indikasi apakah perusahaan memiliki resiko kebangkrutan atau tidak dilihat dari *Earning* yang didapatnya. Rasio ini menunjukkan bagaimana produktivitas perusahaan. Investor melihat rasio EBIT/TA bagaimana kemampuan dari modal yang telah diinvestasikan kepada perusahaan apakah menghasilkan keuntungan atau tidak bagi investor. Rasio yang tinggi menunjukkan kepada investor bagaimana manajemen perusahaan mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini bertolak belakang dengan variabel EBIT/TA pada model prediksi Altman Z-score modifikasi dimana rasio ini berpengaruh signifikan terhadap return saham.

### **Pengaruh Rasio MVE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat pengaruh positif variabel terhadap return saham sebesar 0,110 dan signifikansi pada variabel MVE/TL ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,029 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara rasio MVE/TL terhadap Return Saham.

Rasio *Market Value Equity to Total Liabilities* termasuk rasio yang dimasukkan Altman dalam model prediksi original nya untuk perusahaan yang

bersifat open-public. Rasio ini mengalami pengaruh signifikan terhadap return saham karena investor melihat ekuitas dari harga pasar modal. Investor yang memiliki saham pada perusahaan tentu melihat tingkat kepemilikan asset perusahaan setelah hutang-hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dilunasi. Nilai Ekuitas yang dilihat dari pasar berpengaruh signifikan dengan return saham bertolak belakang dengan ekuitas yang dilihat dari buku perusahaan pada Altman Z-score modifikasi.

### **Pengaruh Rasio SALES/TA( $X_5$ ) terhadap Return Saham (Y)**

Dari pengujian hasil penelitian regresi uji t pada SPSS menunjukkan tingkat signifikansi pada variabel SALES/TA ( $X_5$ ) terhadap Return Saham (Y) sebesar  $0,371 < 0,05$ . Hal tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang tidak signifikan antara rasio S/TA terhadap Return Saham.

Rasio Sales to Total Asset termasuk rasio yang dimasukkan Altman dalam model prediksi original namun dieliminasi pada model Altman revisi. Rasio ini tidak mengalami pengaruh signifikan terhadap return saham karena investor tidak melihat penjualan perusahaan sehingga perubahan peningkatan maupun penurunan harga penjualan tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham nya.